Privatizaciones

GRANDES GANANCIAS GASIFERAS

Por Eduardo Basualdo y Claudio Lozano

página 5

¿RENEGOCIAR CON EL FMI?

Responden Javier González Fraga y José Luis Machinea

Cara y Ceca, página 5

Acciones y títulos

QUE HACER

Por Alfredo Zaiat

El Buen Inversor, página 6

Japón vs. EE.UU.

DUELO SOBRE RUEDAS

Por Daniel Víctor Sosa

Mundo, página 7

CASH

Suplemento económico de Página/12

Domingo 28 de mayo de 1995 Año 6 - N° 265

- Casi el 40 por ciento de los depósitos está en cinco bancos: Nación, Provincia de Buenos Aires, Galicia, Río y Citibank
- Cavallo evitó el crac del sistema, pero endeudando al Estado para ayudar a muchos bancos
- Aunque ahora está subiendo el volumen de depósitos, el ajuste todavía no terminó: continuará el proceso de concentración y habrá más cierres, fusiones, absorciones y privatización de bancos provinciales

YA DESAPARECIERON 48 ENTIDADES.

EL 65 POR CIENTO DE LOS DEPOSITOS

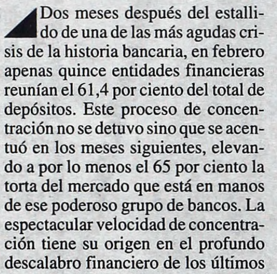
SE CONCENTRA EN 15 BANCOS

LA LEY DEL MAS GRANDE



BANCOS

Producción de: Alfredo Zaiat



Dos meses después del estallido de una de las más agudas crisis de la historia bancaria, en febrero apenas quince entidades financieras reunían el 61,4 por ciento del total de depósitos. Este proceso de concentración no se detuvo sino que se acentuó en los meses siguientes, elevando a por lo menos el 65 por ciento la torta del mercado que está en manos de ese poderoso grupo de bancos. La espectacular velocidad de concentración tiene su origen en el profundo descalabro financiero de los últimos cinco meses. En ese período desaparecieron –por absorciones, fusiones, liquidaciones y desguace– nada menos que 48 entidades financieras, y fugaron del mercado depósitos por la friolera de 8000 millones. El sector había terminado 1994 con 205 entidades que totalizaban depósitos en pesos y en dólares por 47.670 millones. En la actualidad están operando –no todas con normalidad– 157 entidades con colocaciones por no más de 40 mil millones. El brutal ajuste requirió de una asistencia oficial de poco más de 5500 millones de dólares y de un endeudamiento público adicional por unos 3000 millones para que la quiebra no se extienda a todo el sistema.

Los bancos Nación, Provincia de Buenos Aires, Galicia, Río y Citibank concentran la nada despreciable porción del 38,3 por ciento del mercado (ver cuadro 3). El Nación es el líder indiscutible con casi 14 por ciento de los depósitos, lo que permite entender el deseo íntimo de los principales bancos privados de que esa entidad sea privatizada. El grupo de los 15 bancos *top* superó sin grandes problemas los dos primeros meses de la crisis: cuando el sistema en su conjunto perdió depósitos por 2230 millones, esas entidades registraron un crecimiento de sus colocaciones en 266 millones. Sobresalieron los avances de la Banca Nazionale del Lavoro y del Ciudad, que aumentaron sus depósitos en 9,5 y 7,1 por ciento, respectivamente, en ese período. La situación más delicada fue la del Banco de la Provincia de Córdoba (perdió 6,6 por ciento de sus depósitos), panorama que en los meses siguientes continuó agravándose. Ahora está en un forzoso proceso de privatización, previa fusión con el otro banco oficial de provincia, el Social de Córdoba.

A partir de marzo, en cambio, se precipitó la huida de depósitos sin respetar ni a los 15 *top*. La sangría fue generalizada (sólo en plazos fijo en pesos y en dólares el sistema perdió en los cinco meses de crisis la friolera de 5767 millones) y, por ese motivo, la alarma de un posible efecto dominó que arrastrara a entidades de envergadura modificó el tablero de la city. El crac estuvo muy cerca.

Algunos se hunden, otros flotan

La fuga de depósitos afectó muy duramente a los bancos mayoristas –de una única sucursal y que atienden a grandes inversores–, con drenajes que llegaron a superar el 75 por ciento de los depósitos, como el caso de Medefin (ver cuadro 2). Esas entidades perdieron la confianza de sus clientes a partir de que Extrader se declaró insolvente. Empresas de envergadura e inversores del exterior temerosos por su capital, reclamaron sus depósitos, en muchos casos sin éxito. Durante los últimos años, las entidades mayoristas abrieron sus propias bancas *off-shore* para canalizar colocaciones *en negro* de sus inversores (muchos de ellos políticos, deportistas y de la farándula). El grueso de ese dinero –no menos de 3000 millones de dólares– aún no fue reintegrado y difícilmente alguna vez sea devuelto a esos depositantes.

Los mayoristas se quedaron enton-

CUADRO 2

LA CAIDA

–pérdidas de más del 20% de los depósitos, por tipo de banco, diciembre a febrero–

Banco	al 31/12/94	al 28/02/95	Variación
	–en millones–		–en %–
n Provincial			
Social de Córdoba	**324,0**	**243,3**	**-24,9**
Municipal de Paraná	**62,8**	**48,9**	**-22,1**
Entre Ríos	**211,3**	**166,3**	**-21,3**
Mendoza	**666,2**	**528,9**	**-20,6**
Privados mayoristas			
Medefin	229,7	56,6	-75,4
Macro	132,5	48,2	-63,6
República	165,3	68,4	-58,6
Florencia	78,1	34,2	-56,2
Comafi	78,0	34,6	-55,7
Mildesa	109,3	55,4	-49,3
UNB	172,6	103,5	-40,0
Exprinter	68,6	45,1	-34,3
Piano	102,6	70,5	-31,3
Mariva	107,4	74,6	-30,5
Baires	57,3	40,4	-29,6
Austral	83,2	59,9	-28,0
Finansur	87,5	63,1	-27,9
Velox	187,7	136,1	-27,5
Valores	129,7	7,4	-24,9
Interfinanzas	16,2	12,8	-21,1
n Privados			
Liniers Sudamericano	**164,3**	**97,0**	**-40,9**
Feigin	**226,2**	**142,8**	**-36,9**
De los Arroyos	**146,3**	**94,4**	**-35,5**
Provencor	**104,8**	**70,3**	**-32,9**
Nvo. Banco del Chaco	**51,7**	**34,9**	**-32,5**
De Olavarría	**109,2**	**74,0**	**-32,2**
Monserrat	**90,5**	**63,8**	**-29,5**
Crédito Comercial	**51,2**	**39,4**	**-23,0**
Federal	**209,1**	**162,2**	**-22,4**
Junín	**58,3**	**45,3**	**-22,3**
Del Iberá	**54,0**	**42,8**	**-20,7**
n Cooperativos			
Nueva Era	64,9	34,2	-47,3
Aciso	144,5	89,0	-38,4
Rural Sunchales	98,5	67,7	-31,3
Cooperativo de La Plata	97,0	70,4	-27,4
Independencia	166,0	124,5	-25,0
Sudecor	172,6	129,5	-24,9
Coinag	178,5	137,5	-23,0
Horizonte	44,7	35,4	-20,8
Carlos Pellegrini	104,4	83,0	-20,5
De la Ribera	126,3	100,6	-20,4
n Extranjeros			
Rep. National New York	**26,0**	**15,2**	**-41,5**
Real	**9,7**	**6,3**	**-35,0**
Chase Manhattan	**24,5**	**18,7**	**-23,7**

FUENTE: Banco Central.

CUADRO 5

PARA APAGAR EL INCENDIO

-asistencia financiera desde el 19/12/94 al 25/04/95, en millones de dólares-

Fuga de depósitos	**7.320**
Auxilio oficial:	
Baja de encajes	1.733
Incumplimiento de encajes	655
Compra de carteras por el Banco Nación	870
Pases del Banco Central	226
Redescuentos por iliquidez	2.035
TOTAL	**5.519**
Ajuste en el sistema:	
Disminución de efectivo en los bancos	172
Rescate de crédito y venta de activos	1.629
TOTAL	**1.801**

FUENTE: Carta Económica.

CUADRO 6

RESERVAS & DEPOSITOS

-en millones-

		Reservas	Depósitos a plazo fijo enpesos	endólares
Noviembre	**30**	**14.318**	**9.862**	**17.896**
Diciembre	**31**	**15.663**	**8.799**	**18.174**
Enero	**31**	**13.792**	**7.707**	**18.515**
Febrero	**28**	**13.077**	**7.198**	**17.940**
Marzo	**31**	**10.197**	**6.559**	**15.891**
Abril	**30**	**11.501**	**6.808**	**15.351**
Mayo	**12**	**11.207**	**6.460**	**15.531**
Elecciones presidenciales	**19**	**11.463**	**7.270**	**16.086**

Plazos fijos totales

Diferencia 12 de mayo/30 de noviembre: -5.767

Diferencia 19 de mayo/12 de mayo: +1.365

FUENTE: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco Central.

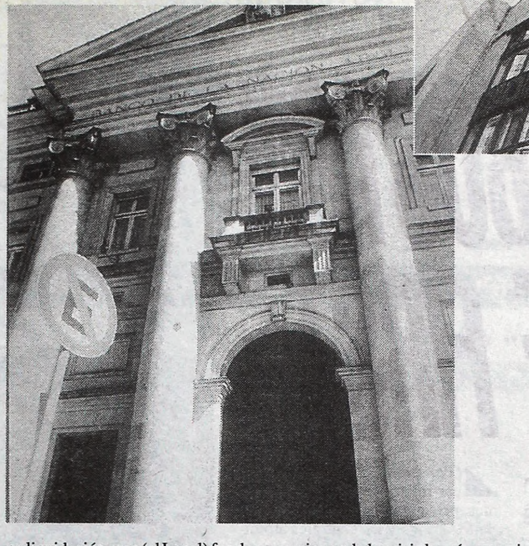
FONDOS FIDUCIARIOS

Cuando el sistema estaba al borde del precipicio y el Banco Central no podía seguir auxiliando masivamente a las entidades financieras con problemas, Domingo Cavallo encontró la solución para evitar el crac: endeudar al Estado para crear dos Fondos Fiduciarios. Uno para asistir al sector privado y otro para impulsar la privatización de los bancos provinciales.

El Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria tiene el objetivo de financiar procesos de absorción y fusión de entidades con los 2000 millones de dólares obtenidos de la suscripción del Bono Argentina. Para alcanzar esa meta tiene la facultad de:

- realizar aportes de capital u otorgar préstamos contra Obligaciones Negociables convertibles o no en acciones;
- comprar y vender acciones de entidades financieras;
- adquirir de esas entidades activos y realizarlos;
- efectuar gestiones y las transferencias de activos y pasivos que le encomiende el Banco Central.

El Fondo Fiduciario para el desarrollo provincial tiene la tarea de capitalizar y financiar las privatizaciones de los bancos provinciales. A dicho fin podrá adquirir activos de tales entidades y financiar hasta un 70 por ciento del valor probable de realización de activos provinciales. Hasta ahora se han anotados en ese Fondo una decena de bancos, pero sólo han tenido luz verde los bancos de Mendoza y Previsión Social, que recibirán 260 millones de pesos, y el de San Juan, que será asistido con 80 millones.



ces sin negocios y algunos están buscando cómo acomodarse en el nuevo escenario financiero: por ejemplo, Macro quiere comprar el Banco de Misiones, y Medefin anunció su fusión con UNB (operación que el Banco Central mantiene por ahora en el freezer). Esta fusión es alentada por Barclays Bank, Deutsch-Südamerikanische Bank AG y West Merchant Bank, entidades que tiene *enterrados* muchos millones de dólares en Medefin. Los bancos privados del interior y cooperativos también sufrieron una importante fuga de depósitos. El camino que eligieron muchos para superar el temporal fue la absorción o fusión, estrategia que les permitió seguir a flote. Pero no todos tuvieron éxito en esa política. El Integrado Departamental –con aceitados vínculos con algunos directores del Banco Central– incorporó a su estructura a los bancos Aciso y De la Ribera, y lo que fue presentado al principio como el nacimiento de una de las entidades más grande del sistema terminó en un rotundo fracaso. En cambio, el Mayo se quedó con cinco entidades y salió fortalecido de la crisis: se transformará en sociedad anónima y entregará el 25 por ciento del paquete accionario a un banco europeo.

El ajuste recién empieza

En menos de 150 días dieciséis bancos fueron absorbidos por otras entidades, veintinueve participaron en procesos de fusiones, cuatro están en liquidación, uno (el Local) fue desguazado, y todavía siete siguen suspendidos por el Central, entidades que tienen remotísimas chances de reabrir sus puertas. Y por lo menos diez bancos provinciales pasarán en breve a manos privadas.

Un ajuste tan rápido y tan violento no tiene antecedentes: en cinco meses desapareció casi el 25 por ciento del sistema (ver cuadro 1). Y si se tiene en cuenta que todavía unos cuarenta bancos siguen *pisando* depósitos, el ajuste está lejos de haber concluido.

Para que el sistema no estalle en mil pedazos, Roque Fernández, titular del Banco Central, tuvo que dejar de lado su ortodoxia: desde el comienzo de la crisis lanzó una serie de medidas (ver cuadro 4) que nunca había imaginado que iba a tener que aplicar. Además, deterioró hasta niveles importantes la calidad del respaldo de la convertibilidad, asistiendo financieramente por diferentes vías monetarias a más de la mitad de las entidades (ver cuadro 5). Varias de ellas no devolverán nunca el dinero que recibieron del Central. Sólo por redescuentos (préstamos) la entidad monetaria otorgó unos 2000 millones de pesos –en Economía sostienen que esa asistencia no supera los 1400 millones–, que en el mejor de los casos serán devueltos con planes de financiamiento de hasta siete años (tal el caso del Banco de Caseros).

El Estado se endeudó, en tanto, con el Bono Argentino y con otros créditos internacionales para sostener al sistema, dinero que se utilizó para crear dos Fondos Fiduciario (ver recuadro). Uno para atender al sector privado y otro para acelerar la privatización de los bancos provinciales. De este modo, tal como lo hizo en 1982, Domingo Cavallo transfirió al Estado deudas privadas con el objetivo de evitar el derrumbe de varios bancos.

Con esta extraordinaria asistencia estatal –privilegio que no ha gozado ningún otro sector de la economía– y con el veloz retorno de los depósitos al sistema, los financistas coinciden en que de ahora en más la reestructuración del sistema no será tan traumática. El reflujo de plazos fijos en pesos y dólares –que revelan la confianza de los ahorristas–, por casi 1400 millones en los cinco días posteriores a las elecciones presidenciales (ver cuadro 6), ayudará a que el inevitable ajuste sea algo menos feroz, pero no por eso indoloro. El mercado ha quedado partido en dos: por un lado, los bancos que pudieron superar el temporal sin padecer fuertes golpes son los elegidos por los ahorristas para confiar sus depósitos, y por otro las entidades que retuvieron plazos fijos han quedado casi marginadas. Obviamente, ese comportamiento de los ahorristas profundizará la ya acentuada concentración.

Este proceso encierra el peligro de que queden pocos y grandes bancos, entidades que sólo les interesa tener de clientes a las grandes empresas y operar en los principales centros urbanos. Por ahora Fernández ha podidoimponer en el equipo económico su idea de no cerrar masivamente bancos, fundamentalmente del interior y cooperativos. Por su parte, los mayoristas están jugados a su suerte. No es secreto que una concentración aún mayor del mercado expulsará del acceso al crédito a miles de pequeñas y medianas empresas. En estos momentos, casi nadie piensa que está en peligro la salud del sistema bancario; el interrogante reside en saber cómo culminará la crisis, ya que ahí se juega la supervivencia de miles de productores y economías regionales.

CUADRO 1

EL AJUSTE

ABSORCIONES

•BUCI	al	Crédito Comercial SA de Santa Fe
		Vallemar
•Coop. de Caseros	al	Noroeste Coop.
•Mayo	al	Cooperativa de La Plata
		Provencor
		Noar
		Caja de Crédito Dardo Rocha
		Caudal
•Patricios	al	Nueva Era
		Caja de Crédito Buenos Aires
•Integrado Departamental	al	De la Ribera
		Aciso
•Bica	al	Rural Sunchales
•Israelita de Córdoba	al	Crédito de Cuyo
•Suquía	al	Monserrat
•Velox	al	Asfin
•Crédito Argentino	al	Interbonos (a)

(a) en estudio

FUSIONES

•Provincia de Córdoba-Social de Córdoba
•Provincia de Entre Ríos-Institucional-Cooperativo del Este-Municipal de Paraná
•Provincia de Corrientes-Iberá
•Ces-Aliancoop-Nordecoop-Horizonte-Vaf: Argencoop
•De los Arroyos-Coinag-Independencia-Núcleo-San José-De las ComunidadesCarlos Pellegrini: Bisel (Banco del Desarrollo de Chile y Caisse Nationale de Credit Agricole de Francia -30% de Bisel-)
•Sud-Shaw
•UNB-Medefin
•Crédito Provincial-Junín
•Comercial de Tandil-Del Fuerte-Los Tilos

SUSPENSIONES

•Coronel Dorrego
•Integrado Departamental
•Austral
•Pecunia
•Interbonos
•Tarraubella
•Crédito Luro

EN LIQUIDACION

•Extrader
•Multicrédito
•Feigin
•Basel

DESGUACE

•Local: Credicoop (se queda con 12 sucursales), Coopesur (con 5) y Argencoop (con 19).

EN VENTA

•Credit Lyonnais

NUEVOS SOCIOS

•Jorge Blanco Villegas compró el Banco Comercial de Tandil
•Euromayor compró el 45% del Banco Sudecor Litoral Coop. (se transformará en Sociedad Anónima)
•Darby (Nicholas Brady y Daniel Marx) compró el 22% de MBA Banco de Inversiones. Salomon Brothers adquirirá también una porción del paquete accionario de MBA.
•Los bancos Macro, Mayo y Corrientes están en la puja por el Banco de Misiones
•Monte dei Paschi di Siena (MPS, 1472) asociado con el Banco de Crédito Provincial capitalizarían al Federal.

FONDO FIDUCIARIO PRIVADO

•Cooperativo de Caseros: $40 millones
•Argencoop: $40 millones
•Bisel: $40 millones

FONDO FIDUCIARIO PROVINCIAL

•San Juan: $80 millones
•Mendoza y De Previsión Social: $260 millones
•Río Negro: $75 millones
•Salta
•Formosa
•Santiago del Estero
•San Luis
•Misiones

AGENTES DE BOLSA QUE DEJARON DE OPERAR

•Argenbónex
•Extrader
•Finmark
•Siegrist
•Cécere
•Tival
•Ruggiu
•Balestra
•Barbenza Forlano
•Pecunia (con veedor del MerVal)
•Interbonos (con veedor del MerVal)

FUENTE: Elaboración propia en base a información del Banco Central, de la Bolsa de Comercio y del mercado.

CUADRO 3

CONCENTRACION BANCARIA

-sobre el total de depósitos-

	diciembre	febrero
Primeros 5 bancos (a)	36,4%	38,3%
Primeros 10 bancos (b)	49,6%	52,3%
Primeros 15 bancos (c)	58,0%	61,4%

(a) Nación, Pcia. de Bs. As., Galicia, Río y Citibank.
(b) Se agregan Boston, Francés, Ciudad, Crédito Argentino, Pcia. de Córdoba.
(c) Se agregan Roberts, BNL, Deutsche, Quilmes y Pcia. de Santa Fe.

FUENTE: Elaboración propia en base a Estados Contables de las Entidades Financieras, Banco Central.

CUADRO 4

LOS SALVAVIDAS

-medidas del BCRA para auxiliar al sistema financiero-

• **28/12/94 (Comunicado A 2293):** Reduce en 8 puntos porcentuales (desde el 43 al 35 por ciento) los encajes de los depósitos a la vista en dólares. Para los plazos fijos, la reducción fue de 2 puntos (del 3 al 1 por ciento).

• **12/01/95 (Comunicado A 2298):** Establece una dolarización compulsiva de los encajes de los depósitos en pesos. Reduce los encajes de los depósitos en pesos, igualándolos a los de dólares. Crea un "Fondo Público" para ayudar a los bancos con problemas de liquidez, obteniendo el dinero de un encaje del 2 por ciento de los depósitos de fines de noviembre de 1994.

• **26/01/95 (Comunicado A 2306):** Facilita la compraventa de "integrales" (dinero contable para constituir encajes) entre bancos, además se reducen los intereses punitivos que aplica el Banco Central por deficiencias en la integración de encajes.

• **31/01/95 (Comunicado A 2307):** Aumenta en 2 puntos porcentuales los encajes de los depósitos a la vista y caja de ahorro tanto en pesos como en dólares. Los plazos fijos mantienen su encaje del 1 por ciento.

• **10/03/95 (Comunicado A 2317):** Permite a los bancos contabilizar hasta el 50 por ciento de los encajes con efectivo de sus cajas.

• **24/03/95 (Comunicado A 2323):** Establece que la compensación de cheques de la cámara compensadora de la Capital Federal entre entidades financieras se efectuará en 48 horas (en lugar de 24 horas). El objetivo es darles más tiempo a los bancos (un día más) para que se hagan de los fondos necesarios y disminuir la magnitud de los cheques rechazados.

FUENTE: Carta Económica.

Cavallo beneficia a los amigos

EL FIRST BOSTON SIEMPRE FIRST

Mediante adjudicación directa y con comisiones más altas que en anteriores operaciones, Economía entregó a First Boston y al Banco General de Negocios la consultoría para las privatizaciones de Yacyretá, Salto Grande y las centrales atómicas.

(Por Daniel Víctor Sosa) Pescar inversores para las próximas privatizaciones de Yacyretá, Salto Grande y las centrales atómicas no va a ser fácil. Por eso Domingo Cavallo decidió tentar a los promotores de la venta con un nuevo esquema de comisiones. Los beneficiados serán los mismos consultores que hicieron el marketing integral en la colocación de las usinas de Agua y Energía, Hidronor y la ex Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (Segba), y por su tarea podrían cobrar hasta el doble de lo estipulado en los anteriores traspasos de empresas públicas.

El grupo en cuestión es el formado por First Boston Corporation (la firma estadounidense, que conduce a nivel mundial el ex subsecretario del Tesoro, David Mulford, y representa en el país el ex ministro Adalbert Krieger Vasena; la inglesa Kleinwort Benson Limited; y el local Banco General de Negocios, del empresario José Rohm).

David Mulford, ex subsecretario del Tesoro de EE.UU., ejecutivo del First Boston y amigo de Cavallo.

Cavallo echó mano de un nuevo contrato directo mediante el cual dispuso continuar la utilización de sus servicios. Esa decisión fue justificada por el "nuevo marco" del sector eléctrico, en especial del mercado de inversores, y el "excelente resultado" obtenido en las anteriores privatizaciones, según consta en una resolución que firmó el jefe mediterráneo.

Con esos argumentos el ministro esquivó el proceso de nombramiento de consultores acordado con el Banco Mundial: la selección de una de las firmas incluidas en la short list (lista corta) avalada por el organismo. Las conferencias, road shows y presentaciones en Estados Unidos, Europa, América latina y Asia deberían redundar en mayor número de oferentes y precios más altos de acuerdo con la expectativa oficial.

El honorario a riesgo (success fee) contratado depende de los resultados que se obtengan, pero podría oscilar entre 9 y 24 millones de dólares según las primeras estimaciones.

El pago se hará según una tabla diseñada con activa participación del abogado del Palacio de Hacienda, el secretario Horacio Liendo, que multiplica el espectro de posibilidades. Hasta las últimas privatizaciones del sector eléctrico se contemplaba un mínimo de 0,9 por ciento por una oferta que cotice hasta 2,5 por ciento más de la valuación oficial y un máximo de 1,98 por tres interesados y ofertas 17,5 por ciento más altas que el precio base.

Ahora la tablita abre al grupo consultor de marketing la posibilidad de cobrar según el número de presentaciones y una escala de 9 alícuotas, de modo de asegurar una mayor tajada no bien se supere el tope mínimo sin necesidad de llegar al híper-optimista nivel superior.

A título de ejemplo, con un valor estimativo de mil millones de dólares por el paquete de Yacyretá, Salto Grande y las centrales nucleares, si se consigue una sola oferta de 1025 millones o menos los promotores se llevarán el 0,9 puntos de comisión. Pero si se obtienen tres interesados y el precio llega a 1200 millones la comisión será de 1,98 por ciento. Entre punta y punta hay 25 casos posibles a la medida de los consultores.

GRANDES GANANCIAS GASIFERAS

Esta nota resume una de las investigaciones que viene realizando el Idep (Instituto de Estudios sobre Estado y Participación) de ATE sobre el proceso de privatizaciones. Enfatiza que las empresas distribuidoras obtienen utilidades desmesuradas pese a que el marco regulatorio establece que la rentabilidad debe ser "razonable".

(Por Eduardo Basualdo y Claudio Lozano) La privatización del transporte y la distribución de gas natural suele ser presentada como uno de los procesos más "prolijos" dentro del programa desestatizador desarrollado en el país[1]. En tal sentido, en contraposición a lo que sucediera en la mayor parte de las privatizaciones, la formulación previa del marco regulatorio sectorial, la inexistencia de renegociaciones contractuales posteriores a su transferencia al sector privado, la constitución previa del respectivo Ente Regulador, tenderían a avalar tales consideraciones. Sin embargo, al igual que en otros ejemplos, las *desmesuradas* tasas de rentabilidad de los consorcios adjudicatarios y el consiguiente impacto negativo sobre los consumidores –residenciales e industriales– no parecerían condecirse con tal "prolijidad".

Así, a título ilustrativo, basta señalar el ejemplo que ofrece la Transportadora de Gas del Sur, que en 1993 obtuvo utilidades netas después de impuestos equivalentes al 42,4 por ciento de sus ingresos totales. Con tales niveles de utilidades netas anuales (143,6 millones de pesos), la TGS recuperaría el total de lo invertido en la adquisición de este monopolio natural (356,2 millones) en menos de dos años y medio. Se trata, sin duda, de márgenes de rentabilidad que exceden holgadamente toda razonabilidad económica, más aun tratándose de un mercado regulado oficialmente. En este sentido, deben efectuarse algunas consideraciones sobre el carácter de esta regulación. El control estatal sobre este mercado sólo comprende a las actividades de transporte y la distribución del fluido –monopolios naturales–, en tanto se consideró que la producción de gas era "potencialmente competitiva" –se trata de un oligopolio muy concentrado– y, por ende, se avanzó en su desregulación. El método de regulación tarifaria adoptado es el llamado de "tarifas máximas" (o *price cap regulation*), que son fijadas por el Ente Regulador para cada una de las empresas transportistas (dos) y distribuidoras (ocho).

Concretamente, la normativa vigente estipula que "la tarifa de gas a los consumidores será el resultado de: a) el precio del gas en el punto de ingreso al sistema de transporte, b) la tarifa del transporte, y c) la tarifa de distribución". Mientras el primero de ellos es libremente pactado con los productores, los restantes son fijados y ajustados periódicamente por el ENARGAS. En otras palabras, el precio del gas en boca de pozo es considerado como un componente de costos, y sus variaciones son trasladadas automáticamente a los consumidores. En ese marco, transportistas y distribuidores cobran por sus respectivos servicios las tarifas que fija el Ente Regulador.

Al respecto, el marco regulatorio establece que esas tarifas y sus consiguientes ajustes periódicos deben permitir que transportistas y distribuidores obtengan una "rentabilidad razonable" y "similar a la de otras actividades de riesgo equivalente o comparable".

Si bien la conceptualización resulta sumamente imprecisa, por lo menos en términos de qué debe entenderse por márgenes razonables de rentabilidad empresaria, es indudable que las tasas de utilidad obtenidas por las dos empresas que monopolizan el transporte del gas superan toda "razonabilidad" económica. En todo caso, cabría preguntarse si márgenes de rentabilidad sobre ventas superiores al 40 por ciento pueden ser considerados *razonables*, o si, por el contrario, el Ente Regulador debería –por lo menos– revisar los criterios básicos que sustentan la fijación de las tarifas de peaje por el servicio de transporte de gas natural.

Por otra parte, no menos importante es tener en cuenta que el marco regulatorio prohíbe expresamente que las empresas productoras sean al mismo tiempo controlantes de transportadoras. Sin embargo, en la transportadora de Gas del Norte el grupo empresario Techint tiene el 39 por ciento del consorcio y en la de Gas del Sur Pérez Companc tiene el 25 por ciento. Grupos que, por supuesto, son también productores. No sabemos si estas participaciones implican el control de las transportadoras. No obstante, puede coincidirse en que las mismas son significativas. Por ende, la no regulación del oligopolio que rige la producción de gas y la transformación del precio del fluido en un dato de los costos, puede habilitar también la fijación de precios intrafirma al interior de los grupos empresarios, poniendo límites al "prolijo" marco regulatorio oficial.

[1] Cabe recordar que la ley por la que se privatizó Gas del Estado y se formuló el marco regulatorio sectorial fue aprobada mediante un ardid parlamentario, al brindar mayoría el voto de un ciudadano "que pasaba por ahí" en la Honorable Cámara de Diputados.

INDICES DE RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS TRANSPORTADORAS DE GAS
Balances cerrados el 31 de diciembre de 1993
(miles de pesos y porcentajes)

	Transportadora de Gas del Norte	Transportadora de Gas del Sur
1. VENTAS	114.971,7	338.433,0
2. UTILIDAD BRUTA	67.274,1	243.673,0
3. UTILIDAD NETA	39.598,0	143.628,0
4. (2/1) UTIL. BRUTA/VENTAS	58,5	72,0
5. (3/1) UTIL. NETA/VENTAS	34,4	42,4

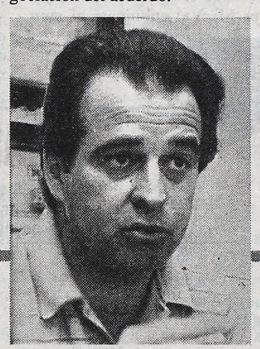
Fuente: Elaboración propia en base a balances de las empresas.



¿Qué debe hacer Cavallo dada la dificultad para cumplir con las metas de superávit fiscal de 6085 millones de dólares (sin privatizaciones) que establece el acuerdo con el FMI?

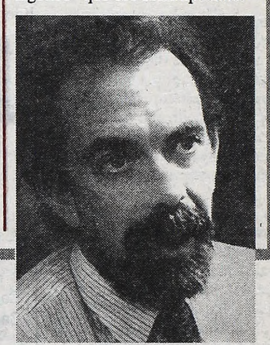
José Luis Machinea, ex presidente del Banco Central

"Cavallo está en una trampa: el superávit comprometido es excesivo para una situación recesiva como la actual: pero el no cumplimiento de las metas puede generar tal desconfianza que profundice la recesión. Aunque tendrán problemas, quizá cumplan las metas del segundo trimestre porque arrastran cierto margen del primero. Si no lo cumplen sería muy preocupante. En cambio, las metas del tercer trimestre son imposibles de alcanzar. Estos resultados se auditarán recién en noviembre, y para entonces puede ser que se haya reconstituido la confianza en los mercados como para plantear una renegociación del acuerdo."



Javier González Fraga, ex titular del Banco Central y actual vicepresidente de la Bolsa de Comercio

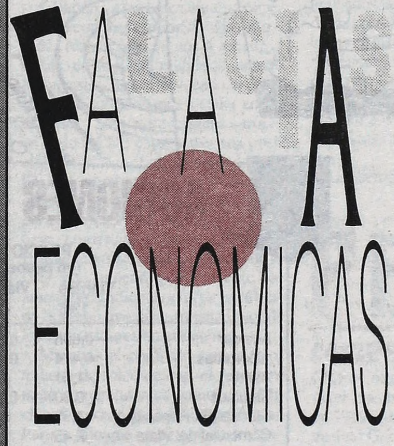
"Lo difícil es cumplir con las metas del tercer trimestre, que plantean una exigencia de superávit disparatada. Teniendo en cuenta lo decisivo que fue el acuerdo con el FMI para obtener el dinero del salvataje, no creo que sea nada fácil que ellos acepten reconsiderar las metas. Cavallo tiene que hacer todo el esfuerzo para cumplir, bajando gastos y subiendo impuestos, por ejemplo un punto más de IVA o el gravamen a los combustibles. Pero para tener autoridad necesita previamente bajar el gasto, y no es cierto –como dicen algunos– que eso sea imposible."

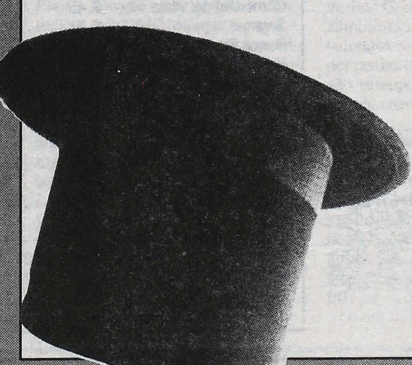




DESVENTURAS DE LA AFTOSA

Por Jorge Schvarzer





En Estados Unidos se enfrentó el tema de la aftosa en el ganado durante la década del veinte con un sistema muy simple: el llamado rifle sanitario. Dado que todavía no se conocían las vacunas para evitar la propagación de ese mal ellos mataron a todo animal que portara la enfermedad. Esa estrategia primitiva dio resultados ya que el ganado quedó libre de flagelo. En 1926 el gobierno de ese país extendió el control, prohibiendo importar carne desde regiones donde hubiera aftosa para preservar la sanidad del sistema.

Esa medida, que comenzó a regir en enero de 1927, asestó un duro golpe a las esperanzas argentinas de exportar carne a Estados Unidos y envenenó por años las relaciones entre ambos países. Los líderes locales creían que esa medida era una argucia para frenar la evidente competitividad de precios de la carne argentina en el mercado norteamericano, y protestaron amargamente contra ella. Los argentinos pensaban que estaban sentados sobre una pradera productora de carne (su propio Medio Oriente petrolero) y que nadie tenía derecho a impedir el aprovechamiento de esa ventaja comparativa natural.

Pasaron los años, pasaron las décadas, las crisis y las guerras. La ciencia logró desarrollar nuevos métodos para evitar la aftosa. Pero los ganaderos argentinos seguían firmes protestando contra los otros, los de afuera, que se negaban a comer ese manjar pampeano. Finalmente, setenta años después de aquel episodio, el país está en los umbrales de terminar con la aftosa. La tarea llevó más tiempo que todo el ciclo de auge y fracaso de la Revolución Rusa, por ejemplo, para no citar otros episodios más edificantes.

Ahora que la aftosa se acaba, se dice que el país podrá cobrar un precio más elevado por su carne en el mercado internacional gracias a ello. No se dice en cambio que el país perdió cientos de millones de dólares por año durante 70 años por su obcecado intento de creer que la culpa era de los otros y no de los dueños de las vacas. Tuvo que pasar todo ese tiempo para que un productor reconociera que la aftosa es una enfermedad de las vacas, pero que las vacas son propiedad de los ganaderos y comenzaran a obrar en consecuencia.

El milagro argentino consiste en que se tardan décadas en hacer lo que otros no dudaron en realizar en plazos muy breves. Y siempre se supone que es por culpa de los otros.

F INANZAS

El Buen Inversor

QUE HACER

(*Por Alfredo Zaiat*) Ya sin el fantasma del ballottage acechando a la city, con el triunfo de Carlos Menem en las elecciones presidenciales y con la lenta normalización del sistema bancario, los financistas están ansiosos por recuperar parte del capital perdido en los últimos meses. No son fáciles las decisiones que tienen que tomar en estos días: la compra de acciones o de bonos tiene sus riesgos. Esta incertidumbre explica la apatía manifestada por parte de los operadores en la última semana.

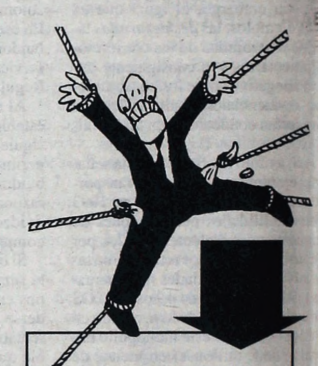
La incertidumbre electoral ya quedó en el recuerdo de los operadores. Sin embargo, no les resulta fácil tomar decisiones de inversión. Algunos aseguran que las acciones y bonos ya llegaron a su techo, mientras que otros sostienen que todavía tienen margen para seguir subiendo.

La fiesta bursátil en los días posteriores a las elecciones es sólo un grato recuerdo para los financistas. El repunte de los papeles fue motorizado por inversores del exterior que buscaron rearmar sus posiciones de acciones y títulos públicos. Pero ese efecto duró muy poco. Sin embargo, Baring Securities pronosticó que el índice de acciones líderes MerVal culminará el mes en niveles de 490 puntos (el viernes cerró a 427). Esta mejora sólo se concretará si los fondos extranjeros asumen una participación más activa en el recinto, ya que cuando dan un paso al costado el mercado se queda sin fuerzas para continuar su recorrido alcista.

Más allá de la importancia de los inversores extranjeros –ya nadie discute que éstos definen las tendencias de la rueda–, los especialistas están divididos sobre la conveniencia de apostar a papeles empresarios. Un grupo sostiene que las acciones ya alcanzaron precios de equilibrio de acuerdo con sus ganancias proyectadas, remarcando además que el horizonte de una incipiente recesión castigará los resultados de muchas empresas. Otros analistas piensan, en cambio, que pese a una eventual recesión (por caso, la ahora holandesa Baring anunció que, superada la incertidumbre electoral, revisará para arriba sus estimaciones de crecimiento de la economía) las principales empresas cotizantes están reaccionando mucho mejor de lo esperado. Al respecto, en el último informe de mercado de capitales del Banco de Crédito Argentino se destaca que "curiosamente, los estados contables conocidos (trimestre enero-marzo) no reflejaron el escenario recesivo proyectado, y en algunos casos superaron las expectativas".

El panorama no es diferente en la plaza de títulos públicos. La estrategia del Gobierno de conseguir financiamiento externo para poder cumplir con sus compromisos de este año alejó el fantasma de *default* (cesación de pagos). Rápidamente la mayoría de los bonos recuperaron lo perdido en los últimos cinco meses de crisis. Entonces, la duda de los financistas reside en si los títulos tienen todavía chances de seguir subiendo o si ya alcanzaron su techo. Nuevamente en este tema las posiciones en la city están divididas. Algunos destacan que la elevación de la calificación a los bonos argentinos por la agencia de riesgo Moodys y el retroceso de la tasa de interés internacional alentará una suba adicional de las paridades. Otros analistas remarcan que, sin desconocer que el escenario financiero ahora es más favorable, la crisis aún no ha sido superada y que no habría que descartar cimbronazos, que afectarían a los títulos.

Con este panorama bursátil, los financistas advierten que la ansiedad es la peor consejera para tomar decisiones, pero se sabe que ellos no son los más indicados para dar sugerencias.



TASAS

	VIERNES 19/5 en $	VIERNES 19/5 en u$s	VIERNES 26/5 en $	VIERNES 26/5 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	15,5	9,6	13,6	9,0
a 60 días	17,1	10,1	14,5	9,9
Caja de Ahorro	4,4	2,9	4,0	2,9
Call Money	7,0	8,5	7,0	6,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

INFLACION

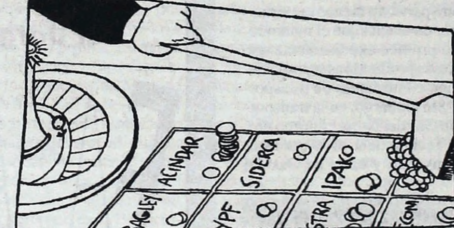
(en porcentaje)

Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo (*)	0,3

(*) Estimada

Inflación acumulada mayo 1994 a abril de 1995: 4,6 %.





LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 23/5	10.615
Depósitos al 22/5	
Cuenta Corriente	3.246
Caja de Ahorro	2.628
Plazo Fijo	4.232
	en u$s
Reservas al 23/5	
Oro y dólares	11.417
Títulos Públicos	2.302

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	0,9990
Lunes	0,9990
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	+0,1

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 19/5	PRECIO (en pesos) Viernes 26/5	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
Acindar	0,605	0,608	0,5	11,0	-32,1
Alpargatas	0,474	0,477	0,6	27,2	-30,9
Astra	1,61	1,56	-3,1	1,3	-3,2
Celulosa	0,30	0,302	0,7	21,8	-9,9
Ciadea (Ex Renault)	4,90	5,05	3,1	8,6	-42,3
Comercial del Plata	2,45	2,33	-4,9	3,6	-8,6
Siderca	0,71	0,71	0,0	18,9	-4,1
Banco Francés	7,30	6,45	-11,6	1,6	-2,3
Banco Galicia	4,65	4,10	-11,8	0,0	2,5
Indupa	0,515	0,485	-5,8	9,0	-11,8
Ipako	3,95	4,30	8,9	17,8	2,9
Ledesma	1,22	1,15	-5,7	-2,5	-25,3
Molinos	5,77	5,55	-3,8	12,4	1,2
Pérez Companc	4,42	4,27	-3,4	4,7	22,3
Sevel	1,97	1,85	-6,1	12,1	-50,7
Telefónica	2,74	2,71	-1,1	15,3	7,4
Telecom	5,04	4,95	-1,8	14,1	1,0
T. de Gas del Sur	2,20	2,14	-2,7	11,5	20,0
YPF	21,20	20,20	-4,7	-1,4	-2,7
INDICE MERVAL	439,03	427,02	-2,7	8,9	-7,3
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**-1,5**	**7,7**	**-3,5**



ME JUEGO

JORGE MIGNONE
Gerente Financiero del BANCO MERCANTIL

–*¿Por qué se pinchó el mercado en la última semana?*

–Las acciones y los títulos públicos habían subido demasiado. Se tenían que tomar un descanso. Muchos inversores aprovecharon los últimos días para realizar ganancias. Hay que tener en cuenta que las paridades de algunos bonos habían trepado demasiado. Por ejemplo, el Bónex '89 llegó a ofrecer una tasa de retorno de apenas 9,5 por ciento anual. Entonces, el ajuste de precios de los últimos días se explica fundamentalmente en que el mercado se tomó un respiro frente a la violenta suba que había registrado en los días posteriores a las elecciones.

–*¿Cuál es la perspectiva entonces del negocio bursátil?*

–El mercado estará estable, moviéndose en los actuales niveles con escasas oscilaciones. No esperaría grandes alzas ni importantes bajas. Creo que en las próximas semanas se observarán muchas operaciones de trading.

–*¿Los inversores del exterior han dado un paso al costado?*

–No. En estos días esos inversores están haciendo sus diferencias después de acumular una ganancia importante con los papeles. Aquellos que ingresaron al mercado en los días posteriores a las elecciones presidenciales pagando precios altos por los activos están sufriendo en estos momentos. Pero no creo que sea para preocuparse porque considero que el retroceso de las cotizaciones es tan sólo una pequeña corrección del mercado.

–*¿Cuántas ruedas durará ese ajuste?*

–La baja de las cotizaciones es transitoria. El mercado estará estabilizado hasta que aparezcan noticias económicas y políticas para reanimar a la plaza. Hasta ahora se conoció el resultado de las elecciones, que fue muy bien recibido por los operadores. Pero ahora ellos están esperando buenos indicadores respecto de la evolución de la situación fiscal y también están aguardando los balances de las empresas para ver si la recesión está impactando en sus resultados.

–*¿Qué acciones y bonos le gustan?*

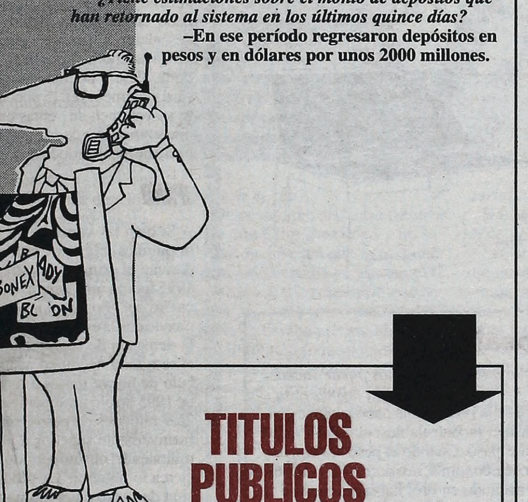
–Me gustan las acciones petroleras y las del sector eléctrico. Esas empresas no sufren tanto la caída de la demanda interna. De todos modos, hay que ser prudentes con los activos de riesgo. Pienso que los bonos están caros.

–*¿Se superó la crisis bancaria?*

–El reflujo de depósitos en las últimas dos semanas ha sido muy fuerte. Pero el retorno ha sido muy selectivo, beneficiando a las entidades que siempre cumplieron con sus obligaciones y castigando a aquellos bancos que han tenido problemas para devolver depósitos.

–*¿Tiene estimaciones sobre el monto de depósitos que han retornado al sistema en los últimos quince días?*

–En ese período regresaron depósitos en pesos y en dólares por unos 2000 millones.



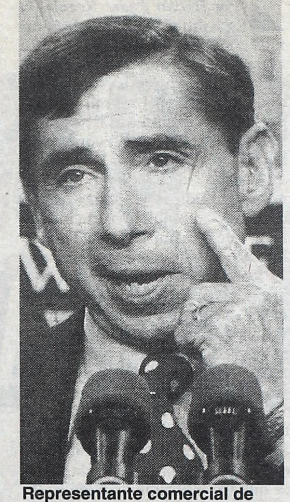
TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 19/5	Viernes 26/5	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	71,25	70,50	-1,1	40,1	29,6
Bocon I en dólares	82,30	81,50	-1,0	18,3	8,0
Bocon II en pesos	52,00	49,25	-5,3	57,2	28,9
Bocon II en dólares	65,50	63,50	-3,1	22,9	4,3
Bónex en dólares					
Serie 1987	96,80	95,52	-1,3	2,0	-1,3
Serie 1989	94,50	93,50	-1,1	5,0	-1,6
Brady en dólares					
Descuento	63,625	62,750	-1,4	4,8	1,8
Par	49,750	50,125	0,8	11,1	17,3
FRB	67,750	66,375	-2,0	7,9	4,7

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



MUNDO




Representante comercial de EE.UU., Mickey Kantor.

Japón rechaza presiones de EE.UU.

YO TAMBIEN AMENAZO

(*Por Daniel Víctor Sosa*) El embajador japonés ante la Unión Europea, Tomohiko Kobayashi, dijo esta semana en Bruselas que Estados Unidos está haciendo "un juego peligroso" al amenazar con sanciones a la importación de automóviles nipones. Lo que está en juego –advirtió el diplomático– es el futuro de la Organización Mundial del Comercio. Con esa opinión coincidieron luego los miembros europeos de la OCDE, el club de los países ricos que consideró el tema en París, durante su reunión ministerial anual.

La impasse continúa y tensó la cuerda a niveles inesperados desde que hace tres semanas se interrumpieran las tratativas y el presidente Bill Clinton lanzó la intimidación, que podría provocar un perjuicio de entre 2000 y 4000 millones de dólares en los negocios bilaterales.

Kobayashi dijo que la acción unilateral de EE.UU. avanza en medidas no previstas por la OMC y que también podría ser imitada por Japón. "Nosotros podríamos ser obligados a considerar la posibilidad de aplicar ciertas medidas una vez que nuestra industria está siendo afectada", afirmó. De hecho, la automotriz Nissan –la segunda del país– anunció un corte de 50 por ciento en la producción de vehículos de lujo (de 4 mil a 2 mil mensuales).

Las represalias a las que aludió veladamente el diplomático serían de dos tipos: una, algún grado de recorte en la provisión de componentes electrónicos vitales, y otra, menos compras de títulos del Tesoro norteamericano, lo que llevaría a una suba de la tasa de interés.

La posición nipona se resume en tres puntos:

• Los fabricantes de autos de Europa penetraron en el mercado japonés "porque emprendieron sus propios esfuerzos".

• Japón está dispuesto a discutir otros asuntos tan pronto como Washington abandone la exigencia de metas numéricas. "Estábamos muy cerca de llegar a un acuerdo en el caso de las concesionarias y de otras cuestiones", dijo el embajador.

• "Japón ya tuvo una amarga experiencia con metas numéricas en el pasado. Nunca más vamos a repetir el mismo error. Estados Unidos –añadió Kobayashi– está equivocado si piensa que nosotros vamos a ceder en este punto." Varios integrantes europeos de la OCDE expresaron una posición similar, sobre la base de que EE.UU. no tiene derecho a violar los acuerdos multilaterales simplemente porque se siente frustrado por las prácticas comerciales japonesas. Leon Brittan, comisario de Comercio de la UE, ya condenó públicamente las amenazas tendientes a forjar un acuerdo bilateral que discrimine a favor de los exportadores americanos.

Mientras el conflicto parece lejos todavía de solucionarse, el representante comercial estadounidense, Mickey Kantor, respondió las críticas en París y dijo que su país acatará el veredicto de la OMC "aunque fuera contrario a lo que desean los norteamericanos", según reveló el director general del organismo, Renato Ruggero.

Los modelos elegidos por Estados Unidos para aplicar aranceles punitivos son costosos autos de lujo construidos casi totalmente en Japón o con componentes nipones. Por caso, los Lexus de Toyota (que valen entre 32 y 51.600 dólares y de los que se vendieron el año pasado 87 mil autos); los Infiniti de Nissan (de 31 a 52.800 dólares, 34 mil vehículos colocados); los Acura de Honda (de 27.900 a 30.900, 35 mil autos); los Diamante de Mitshubishi (28.700 dólares, 18.100 autos), y los Mazda Milenia y 929 (26.400 y 36.200 dólares, de los que en 1994 se vendieron 24.400 y 9200, respectivamente).

Ni Japón ni Estados Unidos quieren ceder en su disputa comercial y mantienen las amenazas de sanciones y represalias cruzadas. Durante la reunión de la OCDE los delegados de Tokio reforzaron sus argumentos basados en la desaceleración económica que provocará la sobrevaluación del yen.

Pero el castigo podría alcanzar también a aparatos electrónicos. De ser aplicadas las sanciones serían las más duras contra uno de sus socios comerciales en la historia. La administración norteamericana las justifica por el fracaso después de dos años de negociaciones y ante la negativa de Japón de ampliar sus importaciones de autos y repuestos fabricados en Estados Unidos.

Las compras de vehículos son consideradas una de las grandes culpables del fuerte déficit de EE.UU. (el 60 por ciento del total) en la balanza comercial bilateral, que el año pasado superó los 60 mil millones de dólares. Kantor precisó que mientras los automóviles extranjeros suponen sólo 4,7 por ciento del mercado japonés, en el mercado norteamericano ascienden a 20 por ciento.

La reticencia de Tokio a abrir su mercado se basa en el argumento de la sobrevaloración del yen frente al dólar y en la desaceleración de la economía japonesa. En la reunión de la OCDE se informó que el país asiático tendrá este año un crecimiento de apenas 1,3 por ciento (en diciembre se esperaba un repunte de 2,5 puntos).

Los analistas coinciden en que hay mucho más en riesgo que la industria automovilística estadounidense. En Asia los países emergentes están observando atentamente la estrategia de Japón de mantener el mercado interno cerrado y lanzarse agresivamente a la exportación. "Si EE.UU. recula –dijo un comentario de *Business Week* esta semana– transmitirá una señal de que ese tipo de comportamiento mercantilista es aceptable."

Según ese razonamiento, si los aranceles son bastante elevados, los exportadores japoneses comenzarán a quejarse a su gobierno. Y es más probable que los burócratas japoneses presten oídos a Toyota y a Nissan que al representante Kantor o al secretario de Comercio, Ron Brown.

PERIPLO

CAPITALES. Los ingresos líquidos de capital externo a la Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela caerán este año 65 por ciento, hasta el nivel más bajo desde que las autoridades mexicanas reescalonaron su deuda en 1989 y dieron partida al boom de inversiones en América latina. Así lo pronosticó Gary Evans, un analista de Baring Securities, durante un seminario de administradores de fondos mutuos realizado la semana pasada en la ciudad estadounidense de Coral Gables. Sus previsiones son aún más pesimistas que las del Instituto de Finanzas Internacionales de Washington, que a comienzos de año anticipó que el flujo de capitales hacia 45 países emergentes en todo el mundo caerían a 145 mil millones, frente a los 174 mil millones de 1994.

RECUPERACION. El directivo de Baring justificó su vaticinio en el hecho de que "virtualmente no hubo emisiones de títulos de parte de emisores de los mercados emergentes". Otros analistas destacaron que hasta mediados de este mes los flujos privados hacia América latina fueron de apenas 1500 millones de dólares, frente a 60 mil millones en todo 1994. Durante el encuentro se consideró como una señal de confianza la reciente recuperación en los mercados de títulos y acciones latinoamericanos, pero se tomó nota de que las inversiones en Asia y el este de Europa se están recuperando a mayor velocidad. Los flujos de origen privado hacia mercados emergentes asiáticos deben caer a 60 mil millones de dólares (80 mil millones el año pasado).

ENFOQUE

(Por Héctor Pedro Recalde)* La política laboral de los últimos años jamás tuvo como centro al trabajador. Tampoco a la pequeña y mediana empresa. No son ciertos, en consecuencia, los propósitos declamados en las leyes flexibilizadoras. Existe una abierta oposición entre las palabras y los hechos.

¿Quiénes se beneficiaron y quiénes se perjudicaron con la sanción de la Ley de Empleo? Sería importante que el Ministerio de Trabajo informe cuántas pymes utilizaron la variante de los contratos precarios, llamados de "modalidades promovidas". O cuántas pequeñas empresas blanquearon contratos de trabajo o trabajadores que estaban "en negro" y cuántas pertenecían a las "ligas mayores".

Vale la pena divulgar que entre trabajadores totalmente en negro o asalariados respecto de los cuales el empleador había falseado la fecha de ingreso, o la remuneración, existieron aproximadamente 450 mil casos de fraude laboral. También, y en beneficio de un análisis más serio y científico de la cuestión social, la autoridad laboral debería hacer saber cuántas pequeñas empresas tuvieron que pagar las indemnizaciones agravadas que la Ley de Empleo fija para las empresas que no cumplieron con sus obligaciones. De una investigación propia realizada en los Tribunales de Trabajo de la Capital Federal, virtualmente ninguna empresa grande fue condenada a pagar la doble indemnización. Casi todas fueron pymes.

Como contracara de ello, las autoridades tendrían que informar respecto del pago de indemnizaciones agravadas qué pasó con las empresas grandes. Es decir, concretamente, si tuvieron que pagar indemnizaciones más altas o tan sólo aquellas determinadas por la vieja Ley del Contrato de Trabajo. Esta información desagregada contribuiría a una discusión más racional.

El sujeto beneficiado por estas leyes fue la gran empresa y las víctimas los trabajadores y las pymes.

También tendría que explicar el Gobierno por qué si la ley posibilitó el blanqueo, en la actualidad es tan enorme la evasión, que se estima en el 35 por ciento. ¿Cómo se ejerce el poder de policía laboral? Sería útil que la sociedad conociera si hubo utilización irregular por parte de grandes empresas respecto de la posibilidad de celebrar contratos de trabajo precarios, es decir con pocos o nulos derechos para los trabajadores y sin estabilidad, y si es cierto que fueron las grandes empresas las que usaron esta Ley de Empleo fraudulentamente. Es el caso de tomar egresados del ENET a través del denominado contrato de práctica laboral para que técnicos electrónicos hagan la lectura del medidor de luz, tarea que sólo requiere saber leer y escribir números. ¿Cuál es el control que ejerce la autoridad laboral? La respuesta a estos interrogantes serviría para una evaluación científica de nuestra *realidad normativa* que seguramente contrastará con la *realidad discursiva*.

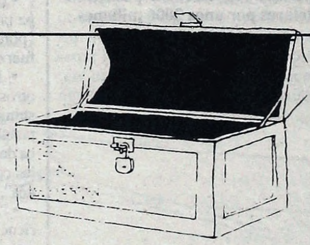
El Ministerio de Trabajo también debería explicar, y explicarse, por qué entidades representativas de pequeñas empresas y pequeños productores, como son FEDECAMARAS, APyME, Federación Agraria Argentina (FAA) y el Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos, se manifestaron en contra de la flexibilidad laboral, asegurando que las leyes recientemente sancionadas, una de ellas curiosamente denominada Ley de Pymes, no aportan ninguna solución al estado desesperante que las agobia. Estas leyes no apoyan a las pymes como tampoco las ayudaron las anteriores sino que, por lo contrario, contribuyeron a acentuar su crisis. Entre otras razones porque en lugar de contribuir a que puedan cumplir con las leyes mediante el debido apoyo estatal, acrecentaron multas y sanciones por incurrir en previsibles incumplimientos.

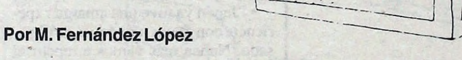
La mayoría de las cámaras empresarias representativas de las pymes no vislumbra el costo laboral como madre de sus infortunios. Es más, el ex presidente de la UIA, Roberto Favelevic, expresó que el costo laboral argentino no constituía un escollo importante para la industria. Sus requerimientos apuntan hacia una política tributaria regresiva, a la imposibilidad de obtener créditos, a una insensible política fiscal, a la apertura salvaje e indiscriminada, a la falta de apoyo técnico y tecnológico. Bastaría recordar el acto de protesta empresaria realizado el 20/4/95 en el Luna Park, o la adhesión de muchas cámaras empresariales al paro general decretado por la Mesa de Enlace del MTA-CTA para el 21/4/95.

Desde que se sancionaron estas leyes no sólo no se creó ningún empleo nuevo, sino que ya comenzaron a agudizarse los despidos. Entonces: ¿por qué no escuchar a los trabajadores y a las verdaderas pymes que son la voz de la mayoría? ¿No sería éste (el oír sus reclamos) un principio de camino hacia la democracia social? Por supuesto que para ello habría que tener una clara vocación de ampliar la democracia política. Pero hasta ahora, el ajuste económico y la legislación laboral demostraron que la filosofía oficial marcha a contramano de la equidad y de la justicia social.

** Profesor de Derecho del Trabajo de la UBA*

EL BAUL DE MANUEL





Por M. Fernández López

Relaciones carnales pasivas

El sistema económico en que vivimos está condenado a crecer de modo cíclico. Como se rige por la ganancia empresaria, y ésta es *Ingresos-Costos*, un descenso en las ventas se encara, no bajando el precio de venta, sino costos de producción: echando personal. Todo el siglo XX confirma que *recesión = desempleo*, y *desempleo = jaque al sistema*. Como el problema, aunque afecta a las empresas, excede infinitamente la capacidad de ellas para solucionarlo, se vio al Estado como único capaz de internalizar en su plan todo el espacio geográfico del país y un tiempo lo bastante largo como para emprender acciones no redituables para los particulares, como construir una carretera en un desierto, o remediar la desocupación. Ese fue el sentido que llevó a Raúl Prebisch a proponer reunir en un solo organismo las funciones de banca central entonces dispersas: emisión monetaria (Caja de Conversión), redescuento (Comisión de Redescuento), regulación cambiaria (Comisión de Control de Cambios), control de bancos, clearing y depositario de fondos del Gobierno (Banco de la Nación). En el '35 el Banco Central comenzó a operar. Jamás reanudó la convertibilidad e hizo una política monetaria activa anticíclica, que mereció admiración y estudios de los investigadores de Harvard. La reforma de 1946 le añadió el objetivo de mantener la plena ocupación, es decir, regular el crédito para mantener en equilibrio (pleno empleo) el mercado laboral. La reforma de 1957 suprimió este objetivo, aunque mantuvo íntegras las funciones de banca central. La reforma de 1991 debilitó considerablemente estas últimas y, curiosamente, resucitó el régimen cambiario suprimido al crearse el BCRA, el de la Caja de Conversión, que hace hoy del peso un mero certificado de reservas de dólares (como "no eran –en antiguos tiempos– otra cosa que certificados de depósito en metálico"), a merced de las peripecias del capital derivativo, el capitalismo globalizado y las tasas de interés de Estados Unidos. Semejante *política pasiva* (¿puede llamarse *política*?) no *hace* nada por el desempleo, ni *ayuda* a otras políticas de empleo. Viejo y poco activo, el Banco, nacido un 31/5/35, puede preguntar a la sociedad: ¿Me seguirás amando, cuando tenga 60 años?

Amnesias

Cuando no recordamos lo que nos pasa, nos puede suceder la misma cosa...

Olvidar la historia nos hace creer que la recesión se debe a hechos externos (impredecibles: la crisis mexicana; incontrolables: el capital mundial) y no al modelo mismo. Eso ya nos pasó. Cuando el peso era convertible a oro, Vicente F. López, profesor de Economía, nos narra el fin (1876): "No hace mucho tiempo estábamos nadando en oro; había sido traído al país en grandes cantidades, por los empréstitos, pero nosotros tenemos que pagar interés y amortización de ese oro. Como era barato el interés, se empezó a gastar ese dinero en lujo, en consumo de todo género. Y ¿qué ha resultado? Que ha desaparecido por completo esa riqueza y el fruto de todo lo que habíamos producido. Estamos en una crisis mortal que viene necesariamente contra nosotros y que va a hacer perecer nuestro crédito, los bancos no van a tener con qué convertir, y aunque estando llenos de oro, tendremos que devolverlo de golpe el día de mañana o pasado al extranjero, o una gran parte de él, por las importaciones, y porque estando llenos de deudas, necesitamos pagar en metálico los intereses y la amortización de esas deudas". R. Prebisch, profesor de la UBA, vivió el penúltimo modelo de convertibilidad (1927-9) y su fin: "En tiempos de abundancia el oro entra en gran cantidad, aumenta el efectivo de bancos y éstos dilatan su crédito aumentando medios de pago liberalmente; los negocios se multiplican y se extiende el optimismo. Es el período ascendente del ciclo, exagerado por la expansión del crédito. La importación es tan sensible al aumento del poder adquisitivo de la población, que el incremento de medios de pago estimula su crecimiento. Y la expansión del crédito es varias veces mayor que la expansión de medios de pago inicial, la entrada de oro. El exceso de crédito aumenta las importaciones más allá de lo pagable con el oro incorporado, base de ese crédito. Mientras llegan nuevos capitales, el desequilibrio no aparece; queda latente. Se manifiesta al disminuir o cesar los capitales extranjeros. Entonces la demanda de cambio excede la oferta, por mayor importación, recargo de servicios financieros, y agotamiento de capitales extranjeros".

BANCO DE DATOS

METALURGICA TANDIL

La abrupta caída de las ventas de autos impactó en toda la cadena productiva del sector, afectando también la producción de los autopartistas. Por caso, Metalúrgica Tandil suspendió sus actividades en varias jornadas del mes pasado y en éste ha paralizado las actividades de su planta de hierro por una semana a partir del martes 23. Durante la suspensión de actividades el personal cobró el equivalente al 60 por ciento de los salarios perdidos. La producción de Metalúrgica Tandil en el período enero-marzo de este año fue un 13,3 por ciento superior a la de igual período de 1994, mientras que sus ventas disminuyeron un 21,1 por ciento. Esto provocó una acumulación de stock al cierre del primer trimestre de 1995, con un crecimiento de 36,9 por ciento respecto de idéntico período del año anterior.

ARGENCARD

La administradora de la tarjeta de crédito, licenciataria exclusiva de MasterCard en la Argentina y Uruguay durante 15 años, registró ingresos netos del ejercicio 1994 por 129,7 millones de pesos, arrojando una ganancia (antes del pago de impuestos) de 34,5 millones. Durante el año pasado la cantidad de plásticos Argencard-MasterCard en circulación superó los 2,5 millones, generando ventas por 4500 millones de pesos en el sistema, representando el 42 por ciento del mercado total. Por otro lado, la venta del paquete accionario de Argencard a un grupo de bancos –dueños de Banelco– ha quedado en suspenso, debido al descalabro financiero que se desencadenó con el efecto tequila. Pese a la crisis, Argencard incrementó en 15 por ciento su volumen de ventas en el primer trimestre de este año respecto de igual período de 1994.

IPAKO

Si bien las ventas de la petroquímica del grupo Zorraquín durante el primer trimestre de 1995 fueron inferiores a las del cuarto del año pasado, coincidiendo con la estacionalidad de la demanda de sus productos, el resultado operativo acumulado de nueve meses a marzo de 1995 arrojó un superávit de 26,9 millones de pesos, significativamente superior a los 3 millones del mismo período del ejercicio anterior. La producción de Ipako en el último trimestre registró niveles muy elevados, superando en marzo el record histórico en las plantas de Polisur en Bahía Blanca con un volumen de 18.700 toneladas.

BIMBO

El holding mexicano ha invertido 27 millones de dólares en la instalación de su planta en el Parque Industrial de Pilar. A partir de junio de este año, Bimbo elaborará y comercializará una amplia gama de productos alimenticios: pan de caja, pan integral, bollería, pastelitos, pan dulce, galletitas. Bimbo instaló su fábrica en un predio de 104 mil metros cuadrados y ocupa a 300 empleados. El grupo mexicano está formado por ocho unidades de negocios que facturaron 1200 millones de dólares anuales.